

Dow Jones Weekly Newsletter

バロonz 拾い読み
& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOW JONES

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of June 3

1. **How to Pick Your Retirement Home** 退職後の住宅の選び方→ P.2 【シニア向け住宅】
多様な選択肢が存在する中で注目すべきポイントとは
2. **Broadcom Stock Has Been Battered.** 株価が大幅に下落→ P.5 【ブロードコム】
割安な今がお買い得
3. **Beyond Meat Stock Could Burn Shareholders** ビヨンド・ミート→ P.7 【食品銘柄】
競争が激化する中、割高なバリュエーションに見合う成長を維持できるか
4. **The Debt Market Is Filled With Risks** 社債市場はリスクがいっぱい→ P.10 【インタビュー】
社債市場でトラブルを避ける方法
5. **The Trader** NYダウの下落は6週連続に→ P.12 【米国株式市場】
メキシコとの貿易問題が下落に拍車をかける
6. **How a Winning Bond Fund Spreads Its Bets** 好成績ファンド→ P.15 【債券ファンド】
大手金融機関の債券を愛好
7. **Up and Down Wall Street** 逆イールドカーブの意味は今回は異なる→ P.17 【コラム】
関税がまたも悪影響 逆イールドカーブは株式の買い場
8. **Chip Stocks Have Far More Than Tariffs to Worry About** 視界不良→ P.18 【半導体セクター】
下半期の需要回復見通しは大幅に後退、貿易戦争とファウウェイ制裁が足かせに
9. **The Secret Life of Pet Stocks** 拡大するペット経済に投資するには→ P.20 【ペット関連銘柄】
ペットの“人間化”に伴う事業展開が注目されるが、ペット専門の投資機会は限られる
10. **4 REITs for Income Investors to Consider** 銘柄選択の手引き→ P.22 【不動産投資信託】
インカム狙いの投資家が検討すべき REIT 銘柄

※ 当誌は、株式会社 時事通信社がライセンスに基づき Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等により作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. How to Pick Your Retirement Home 退職後の住宅の選び方 多様な選択肢が存在する中で注目すべきポイントとは

【シニア向け住宅】

■ 退職後の住宅に求めるものの変化

退職をめぐっては、往々にして期待と現実が一致しないことがあり、退職後の住宅選びもその例外ではない。そして、両者を適切に一致させるのはますます困難になっている。ベビーブーマー世代は自分にとってのシニア向け住宅の意味を考え直しており、このことが、業界がさらなる選択肢を生み出すことにつながっている。



非営利組織の「シニア向け住宅・介護のための国民投資センター (NIC)」創設者であるロバート・クレマー氏は、「かつての退職後の住宅は、安全、

安心、快適な場所であることが全てだった。ベビーブーマー世代と、その上の『沈黙の世代』のうち比較的若い人々は、健康・幸福や自分が夢中になれるものにより大きな関心を寄せている。彼らは孤立を望まず、情熱を再び燃やせるコミュニティーを求めている」と語る。

2035 年以降に毎年約 250 万人のシニア世代が転居すると見込まれる中、建設会社は知恵を絞っている。こうした企業による新たなシニア向け住宅は、退職者が望む条件をより多く満たすものとなってはいるが、最終的なニーズとの間には依然として大きなギャップがある。適切な住宅を見つけるには、規制や監督が不十分な業界で、多大な注意を払わなければならない。

めまいがするほど多様な選択肢を理解するには、どうすれば良いのだろうか？本誌は高齢化政策の専門家、高齢者の介護に詳しい弁護士、シニア向け住宅のベテラン、ファイナンシャル・プランナーに、住宅を評価する方法を聞いた。

現実的な想定をすることが重要な第一歩である。調査によると、50 歳以上の人の過半数が現在の住宅で年を取りたいと考えているが、米国の住宅にはそのような備えがない。ハーバード大学の住宅研究共同センターが 2018 年に発表したレポートによれば、80 歳以上の人の約 43%がモビリティ（移動）に関する問題を抱えているが、こうした人々が利用できる住宅は 4%に満たない。すなわち、ほとんどの住宅には複数の階や段差があり、車いすなどが通れるような広い廊下やドアが存在しない。

こうした問題に対応した住宅に転居した人々でも、結局再び転居することは多い。その理由は、社会的に孤立したこと、社交的な活動に参加できないこと、あるいは服を着るといった日常動作に助けを必要とすることである。シグニチャー・エステート・アンド・インベストメント・アドバイザーズのトーマス・ウェスト氏は、「住宅と医療に関する消費者の予想は全く非現実的だ。認知や移動に問題を抱えていないため、それが起きるということを想像できていない」と語る。

■ コストや介護者探しの問題は未解決

新しいシニア向け住宅はあらゆる範囲をカバーしており、買い手には豊富な選択肢が存在する。例えば、高齢者に優しい流し台と、車いすに対応した玄関を備えたマンションが大都市近郊に建設されている。介護付き住宅の一部は、四つ星リゾート並みの高級シェフ、コンシェルジュサービスやアメニティーを備える。施設の中には、大学と連携して退職者が学校で再び学べるものがある。ウェスト氏は、「業界は通例よりも大幅に速いペースで進化した」と述べる。その結果が、めまいがするほど多くの選択肢である。同氏は「こうした選択肢について教えてくれる人はいない」と語る。

それでも、新たな選択肢が退職者の住宅問題の全てを解決するわけではない。比較的新しいシニア向け住宅施設の多くは、孤独や社交活動の問題に取り組んでいるものの、長期的なケアという非常に大きなリスクには対応していない。NIC の推定によれば、営利目的の自立生活施設の家賃は平均で月 3050 ドルほど、介護付き住宅は平均 4577 ドル、認知症ケア施設は 6301 ドルとなっている。しかし、これは介護付き住宅などで提供されるサービスを補うために、多くの人が負担するさまざまなコストを含める前の金額である。

介護の運営や介護者探しは、コストを負担できる人にとっても難しい。そして、多くの人はコストを負担できない。NIC の最近のレポートによれば、中所得層のシニア世代の約半数は、現在の住宅を売却してもシニア向け住宅の購入資金を支払うことができない。

	Number of Properties	Number of Units*	Average Monthly Rent
Independent Living	2800	427,000	\$3,050
Assisted Living	7200	595,000	4,577
Memory Care	1400	73,000	6,301
CCRC / Life Plan Communities	1800	1,344,000	3,119
Nursing Care	10300	604,000	9463**

Note: * Estimates of properties with at least 25 units/bed as of Q4 2017. **Based on average private-pay per diem calculated on monthly basis.
Source: NIC

状況は困難さを増す可能性がある。家族は介護の大部分を担う場合が多いものの、全米退職者協会（AARP）によれば、介護者となる見込みの家族と、介護を必要とする可能性がある人の比率は、2010 年の 7 対 1 から 2030 年までに 4 対 1 に低下するとみられる。同年には多くのベビーブーマーが、介護のニーズが高まる 80 歳台に入る。この結果、現在でも雇うことが難しい介護者は一段と不足し、料金もより高額となり得る。

多くの人が介護付き住宅に入居する理由は、起床や入浴といった日常的な活動に助けを必要とするためである。入居時の年齢は 80 歳台が多く、以前よりも年齢が上がっている。介護付き住宅は、社会参加からケアの提供へと重点を移しており、シニア向け住宅は自分には向かないと考える比較的健康な退職者を対象としている。

継続的ケア・リタイアメント・コミュニティー（自立生活が可能のうちに入居し、必要に応じて介護・看護・医療などのサービスを受けながら共同生活を送る拠点施設。CCRC）は、より健康な退職者を引き付けている。CCRC 契約には基本的に 2 種類がある。一つは利用した分だけ支払う家賃ベースのモデル、もう一つは入居時に頭金を要求するモデルだ。営利目的の施設の頭金は平均 33 万ドルで、高級な施設では最大 200 万ドルに上る。これに加えて毎月維持費がかかる。

一部の非営利目的の CCRC は共済基金を設置している。この基金は、一部が入居費で賄われており、入居者が毎月の維持費を支払えなくなった場合でも介護費用を支払い続ける。CCRC によっては、頭金が安い代わりに、長期的な介護が必要となった際には市場価格での費用の支払いを求める。こうした契約の多くでは、入居者が退所または死亡した場合、入居費の 90%が払い戻される。しかし、自立生活施設から認知症ケア施設や高度看護施設に移ると、料金は 2～3 倍へと急増する可能性がある。

■ 住宅・施設選びのチェックポイント

アドバイザーや退職者は、施設の体験利用を勧める。詳細な調査の前に、食事をしたり、活動や入居者が自分に合うか確かめたり、スタッフが周囲に気を配っているか確認したりする。各州では介護付き住宅に対して一定水準の監督を実施しているが、監督内容が統一されているとは言い難い。かつて業界の経営幹部を務め、現在は調査会社 JD パワーの顧問であるアンドリュース・カール氏によれば、資格を確認することが望ましい。トップの管理者は修士号と 5 年の実務経験、または学士号と 7 年の実務経験を有するべきであり、看

護師の 4 分の 3 は認定を受けているべきであるという。

新たな施設を評価する際は注意が必要である。多くの施設は、着工前に戸数の約 60% を事前販売しようとしている。ウェスト氏は、他に健全な施設を有する団体の施設にこだわることを勧める。なお、設立 10 年以上で入居率が 80% 以下の施設には警戒すべきである。特にしっかりとした施設は、入居率が 95% で、入居待ちの人数が多い傾向にある。同氏は、施設の資金力を確認するために手元現金をチェックしている。健全な施設は通常、1 年分の支出をカバーできる資金を有する。

高齢者介護を専門とする弁護士にとって特に多い電話相談は、医療ニーズや行動を理由に施設から退所させられたというものだ。高齢者関連法規を専門とする弁護士向けのアカデミーで前会長を務めたマイケル・アモルソ氏は、たとえ現在は症状がなくても、退所の基準を把握するように顧客に助言している。同氏は、早期の認知症の兆候が見られる場合、徘徊（はいかい）を始めたときの退所を避けるために、施設に認知症ケア部門が存在することを確認すべきだと語る。また、施設は緊急時の明確な対応手順を定めているべきであるという。

天候については、検討するのが後回しになることもあるが、そうすべきではない。老人の病気を専門とする医師で、ブラウン大学の准教授でもあるデービッド・ドーサ氏は、「老人と、自然災害や酷暑は相容れない」と述べる。ほとんどの施設は発電機や災害時の計画を備えているが、専門家は、過去のハリケーンの際の対応を確認することや、避難手順について質問することを勧める。また、移動を渋る入居者をなだめるための手段、例えば涼を取るためのセンターなどについてもチェックすべきであるという。

■ コ・ハウジングやルームメートに積極的

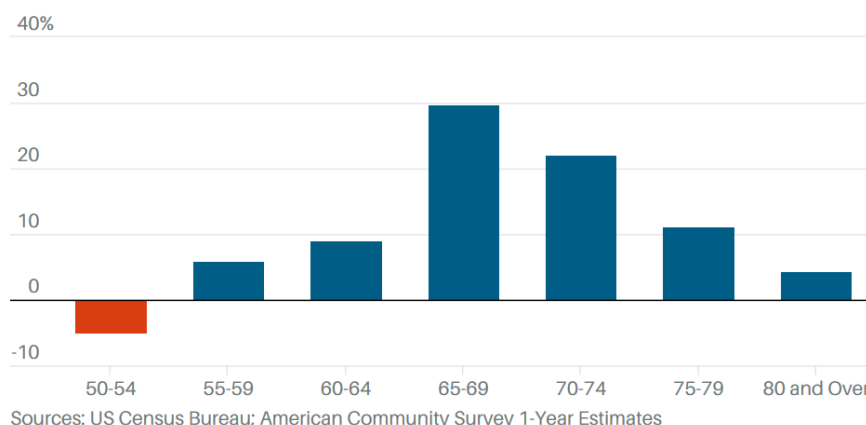
退職者がエイジング・イン・プレイス（高齢者が住み慣れた地域で暮らすこと）を可能な限り追求しようとする中、コミュン、シェアハウスやゲストハウスの人気が復活している。AARP によれば、大半の人は自宅にとどまりたいと考えているが、54% の人はそれが不可能だろうと予想している。調査結果からは、コ・ハウジング（共用施設を共有する共同住宅）やルームメートといった選択肢に積極的であることが分かる。

最終的に養護ホームで生活するシニア世代は、2010 年国勢調査の時点で 3% とごくわずかにすぎず、多くは短期間の滞在にとどまる。明らかに自宅を拠点とするケアが好まれているのである。AARP のリバブル・コミュニティーズチーム担当ディレクターであるダニエル・アリゴニ氏は、コミュニティによる当初の暫定的なケアでさえ、介護費用の合計額を削減するのに役立つと語る。

シニア世代はホームシェアを受け入れる傾向を強めている。ホームシェアに積極的ではないと回答した高齢者の割合は、2014 年の 59% から 2018 年にはわずか 29% となった。この割合は、単身のベビーブーマー世代が退職するにつれて上昇する可能性がある。一部の市は潜在的な需要を認識しており、ルームメートを禁止してきた規制の撤廃を検討している。

介護の問題への対処法としては、居住ユニットの追加も試みられている。これは通常、600~800 平方フィートの広さで、車庫やゲストハウスに類似するものである。一部の市や州では、こうした構造物を設置する際の障壁を撤廃している。AARP の調査を受けた 50 歳以上の回答者の 84%

Percent Change in Households, 2011-2016



は、このような居住ユニットを家族のために設置することに積極的である。さらに、60%の回答者は、介護従事者のために居住ユニットを設置する意思がある。これは高齢の両親を介護する子供を助けるほか、公共交通機関が乏しい地域に介護従事者を引き付ける方法となる。

ベビーブーマーが年を取るにつれて、シニア向け住宅は、どんなことがあっても回避すべきものから理想的な場所になったのかもしれない。退職者が住宅を選ぶときは、家族を育てるために住宅を探した過去の教訓を参考にすると良いだろう。その教訓とは、今後の数十年間、自分たちとともに育つことができる場所を探すべしというものだ。

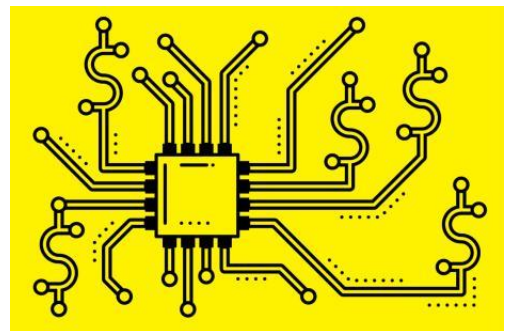
By RESHMA KAPADIA
(Source: Dow Jones)

2. Broadcom Stock Has Been Battered. 株価が大幅に下落 割安な今がお買い得

【ブロードコム】

■ ブロードコムが売られたかかっている

半導体需要は軟調に推移しており、米独占禁止当局が半導体大手ブロードコム（AVGO）の一部市場における支配力について調査中だ。そして今、トランプ政権は半導体の主要な買い手である中国のファーウェイ・テクノロジーズ（華為技術）をブラックリストに載せた。ブロードコムの利益は打撃を受けるだろう。



それでも投資家はブロードコム株を買うべきだ。本誌は8カ月前に株価 240 ドルで買いを推奨した。その後株価は4月に 320 ドルを突破したが、直近の終値（5月31日）は 251.64 ドルとなっている。S&P500 指数よりも成長が早く、配当利回りがはるかに高いにもかかわらず、予想株価収益率（PER）は同指数を 35% 下回っている。

■ 周到な企業買収による成長と高収益体質

ブロードコムは 1960 年代にヒューレットパッカードの一部門として始まり、その後アバゴ・テクノロジーズとなった。インフィニオンのフィルターなどの部門を買収し、光通信素子のためにサイオプティックスを、ストレージ製品のために LSI コーポレーションを、そしてストレージ接続関係製品のために PLX テクノロジーとエミュレクスを買収した。

アバゴは 2016 年にブロードコムを買収し、その通信関連製品（と社名）を手に入れて規模を拡大した。翌年には、ブロードコムコミュニケーションズと、そのファイバーチャネルスイッチング（ストレージネットワーク向け交換機）事業を買収した。

ブロードコムのバリュエーションは、半導体不況や貿易紛争が始まる前から低かった。同社は猛烈な勢いで（過去 6 年間は年 1 社以上のペース）で他社を買収しており、これは必ずしも悪いことではないのだが、投資家は買収屋より自律的成長を続ける企業を好む傾向がある。ブロードコムが昨年 11 月に買収した大型案件である CA テクノロジーはメインフレーム用ソフトウェアの専門企業であり、半導体の会社とは奇妙な取り合わせだ。

CA テクノロジーの買収は、半導体大手クアルコム（QCOM）の買収が挫折した直後であっただけに、なおさら奇妙な印象を与えた。もはやブロードコムには半導体分野における成長策がなくなってしまったということなのか。「ブロードコムは企業の姿をしたベンチャーキャピタルとして見ると分かりやすい」とパイパ

ー・ジャフレーのアナリストであるハーシュ・クマール氏は言う。

買収で成功する企業は、慎重に買い物をし、買収後のコスト削減で強力なキャッシュフローを生み出すが、失敗すると、見かけの成長性に過剰な対価を支払い、多額の減損処理を行うことになる。ブロードコムの場合は、2018 年 10 月期のフリーキャッシュフローは 82 億ドルであり、今年度は 102 億ドル、来年度は 119 億ドル（時価総額の 12%に相当）の見込みと、良い兆しが見られる。配当利回りは 4.2%。自社株買いの支出は、最近では配当の 2 倍に達している。

ブロードコムは売上高 1 ドルに対して 50 セント以上の調整後営業利益を計上できる。これはアップル（AAPL）の利益率の 2 倍、S&P500 指数構成企業平均の 3 倍以上の水準だ。このため、平均利益率を引き下げないような買収対象企業数は限られる。同社が本当に望んでいるのは、取引先との濃厚な関係、安定した売り上げ、高い粗利率、および経費削減の余地、これら全てを手頃な価格で手に入れることだ。

CA テクノロジーズ買収で取り込んだ取引先は、クラウドに移行させたくないアプリケーションをメインフレームで運用している。契約更新率は高く価格設定力も強い。ブロードコムは、この事業で 10 億ドルの経費を削減できると言う。またメインフレームユーザーは、ブロードコムが保有するネットワーク機器、ストレージ、その他の製品も購入する

■ アップル向け事業

また、ブロードコムは売り上げの約 4 分の 1 をアップルから得ているが、iPhone（アイフォーン）の販売台数にかつてのような伸びはみられない。

本誌はアップル株について長期にわたり強気を保っているが、戦術的にいったん売却し、改めてより良い買い場を探すべき理由を 5 月上旬に説明した。かつて割安だったものが、今や割高になっているというのもその理由の一部だ。そして、この秋の iPhone ラインアップの売り上げには失望させられるかもしれない。

しかし、高速な 5G 機能を約束することで、来年 iPhone ブームが起きたらどうだろう。部品の注文は製品が発売されるより前に入る。そしてブロードコムはスマートフォンの細々とした部品類でもうけており、例えば、バルク弾性波フィルターと呼ばれる部品の市場シェアは 70%だ。フィルターは、増え続ける周波数帯域をまたいで干渉を受けずに動作させるために、携帯機器にとっては非常に重要だ。ブロードコムは現行 iPhone に対して 20 ドル相当の部品を供給しているが、5G 対応 iPhone では、これを 25 ドル以上に引き上げられるかもしれない。

そうなればファーウェイ向け出荷禁止で失われる売り上げ（クマール氏の見積もりでは年間約 6 億ドル）をそれなりに補てんすることは可能だろう。この売上高減少を反映したクマール氏の予想 1 株当たり利益（EPS）はウォール街のコンセンサスを下回っているが、それでも今年度は 8%の成長、来年は 9%の成長を見込んでいる。

Key Stats

Broadcom / AVGO

Market Value	\$101 billion
Trailing Revenue	\$21 billion
Recent Price	\$252
5-Year Annualized Return	31%
Forward P/E	11
Dividend Yield	4.2%

FactSet

■ 今が買い時

ブロードコムの長期株主は損をしていない。過去 5 年の平均リターンは年率 31%と、S&P500 指数の 3 倍だ。一方、過去 5 年平均の予想 PER は 13 倍、直近の終値に基づく予想 PER は 11 倍である。

ブロードコムを経営陣によれば、半導体の需要は底打ちしつつある可能性がある。そうなれば良いが、楽観はしない方が良からう。それでも今の株価なら健全なリターンが期待できる。例えば、状況が悪化してブロードコムの利益が 2020 年度は一切成長しないと想定する一方で、例えば貿易合意への期待や iPhone 新ラインアップの成功で PER が再度 13 倍になると仮定すると、株価は 300 ドル、配当込みリターンは 23% と予想される。不振時のリターンとしては悪くない。

Broadcom Inc. (AVGO)



Apple Inc. (AAPL)



Qualcomm Inc. (QCOM)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Beyond Meat Stock Could Burn Shareholders ビヨンド・ミート 競争が激化する中、割高なバリュエーションに見合う成長を維持できるか

【食品銘柄】

■ IPO 以来順調に上昇を続けるビヨンド・ミート
植物由来の代替肉メーカーであるビヨンド・ミート (BYND) は、今年最も好調な新規株式公開 (IPO) 銘柄の一つだ。5 月初めの IPO で、現在の株価は公募価格の 25 ドルから 310%、初値の 46 ドルから 125% 上昇している。配車サービスのウーバー・テクノロジー (UBER) やリフト (LYFT) をはじめとする今年の IPO 銘柄大半がうらやまばかりの順調な滑りだした。



現在、時価総額が 60 億ドルにも上るビヨンド・ミートの IPO の成功のカギは、同社の目覚ましい成長にある。2018 年の売り上げは前年度比 170% 増の 8790 万ドルで、さらに今年は同 140% 増の 2 億 900 万ドル、2020 年には同 60% 増の 3 億 3500 万ドルになると予想されている。

■ 高騰の背景には、過剰に織り込まれた成長

しかし、ここで問題となるのは、成長予想が株価に間違いなく過剰に織り込まれているということだ。ビヨンド・ミートの株価は 102 ドルで、2019 年の 1 株当たり予想売上高の 27 倍だ。昨年 3000 万ドルの営業赤字を計上し、今後数年間は黒字転換しないとみられる企業にしては、かなりの高水準だ。通常、食品加工銘柄の株価は 1 株当たり予想売上高の 2 倍程度に留まることが多く、企業買収の場合でも 5 倍以上になることはない。超割高なソフトウェア銘柄ですら 7 倍程度だ。

代替肉市場が急速に拡大し、ビヨンド・ミートが競合他社をしのご勢いであっても、現在のバリュエーションに見合う成長を維持できるという確証はない。アルファベット (GOOGL) のグーグルの場合、2004 年の IPO 後間もなく株価が予想年間売上高の 16 倍になった。その後 10 年間の売り上げの伸びは年間平均 35% を維持し、年間リターンはダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) の 8% を大きく上回る 30% だった。グーグルは 2001 年以降利益を出し続け、世界経済で最も急成長を遂げたセクターで主要な地位を占めるまでになっ

た。ビヨンド・ミートはグーグルとは訳が違う。

■ 代替肉食品の競争激化

ビヨンド・ミートは 10 年前に設立された。代替肉は豆由来のタンパク質からできており、動物性食品は一切使用していない。動物愛護活動家、ベジタリアン（菜食主義者）、ビーガン（絶対菜食主義者）、気候変動を危惧する環境保護主義者にとっては喜ばしいことで、JP モルガンは植物性代替肉産業の売上高が 15 年間で 1000 億ドルを超えると推定する。畜産からの温室効果ガス排出は全体の 14% を占め、その中でも特に牛が温暖化の一因となっていることは有名だ。また、代替肉には食料問題を解決できる可能性もある。国連によると、2050 年までに全世界の人口は 100 億人近くに達し、今後 30 年間で食料生産を倍増する必要があるという。

「イノベーションを渴望している産業にテクノロジーをもたらしている」とビヨンド・ミートのライバルであるインポッシブル・フーズの最高財務責任者（CFO）のデービット・リー氏は言う。同社はベンチャーキャピタルから 7500 万ドルを調達し、機関投資家やアーティストなどの有名人も出資している。すぐに上場する計画はないが、ビヨンド・ミートにとっては競争の激化というリスクを浮き彫りにしている。競合はスタートアップ企業だけではない。アマゾン・ドット・コム（AMZN）が所有するホールフーズ・マーケットは、植物性タンパク質からできた肉代替食品を幅広く販売している。

食品大手のネスレ（NESN.スイス）とタイソン・フーズ（TSN）も、代替肉製品を近々市場に投入しようと計画中だ。タイソン・フーズは以前ビヨンド・ミートの株式を保有していたが、ビヨンド・ミートの IPO 前に売却している。ネスレは米国および欧州でベジタリアン、ビーガン向け食品を販売しており、ドイツでは同社の代替肉バーガーがマクドナルドの店舗で販売されている。今年秋には米国でも販売する予定だ。

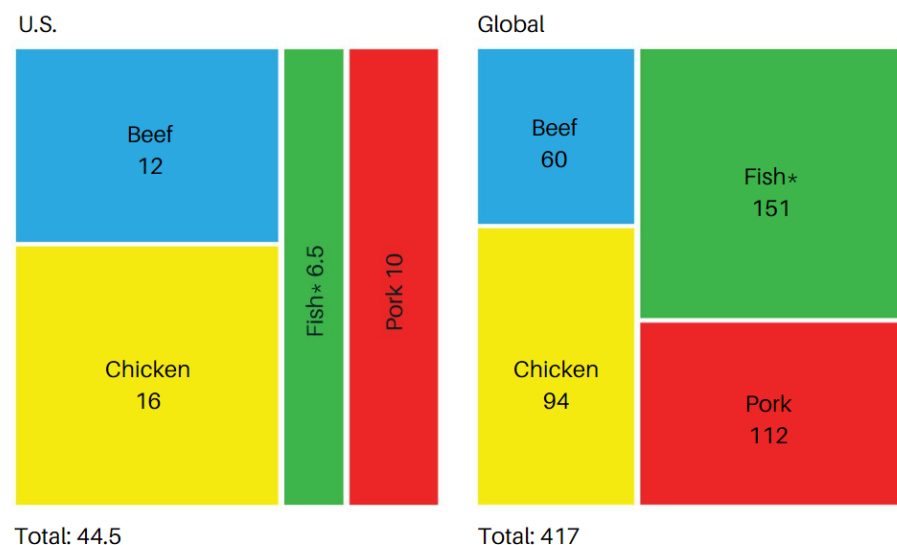
ビヨンド・ミートにとっては、他の食品加工銘柄がこれまでたどった軌跡が参考になるかも知れない。健康食品メーカーのホワイトウェーブ・フーズは、2012 年に 1 株 17 ドルで株式を公開したが、株価が 1 株当たり売上高の 2.5 倍以上に一度も達することなく 2017 年にヨーグルト世界大手の仏ダノン（BN.パリ）に 1 株 56.25 ドルで買収された。その他にも、食品大手のゼネラル・ミルズ（GIS）は 2014 年にオーガニック食品のアニーズを 1 株当たり売上高の約 4 倍で取得した。

それでもなお、ビヨンド・ミートに強気な見方もある。JP モルガンのアナリストであるケン・ゴールドマン氏は、投資判断をアウトパフォーム、目標株価を 97 ドルとし、その後すぐに株価は 97 ドルを超えた。ゴールドマン氏の予想では、少なくともクイックサービースレストラン大手 1 社が今年中にビヨンド・ミートと提携し、株価はさらに高騰するという。ビーガンや牛にとっては良いニュースだが、ビヨンド・ミートの株主の不安を解消することは難しそうだ。

A Taste for Meat

Chicken and beef are U.S. favorites, while broader world favors fish and pork.

2018 protein consumption by animal type (in million metric tons)



Note: *2017 estimate

Sources: USDA; United Nations; Barron's calculations

Beyond Meat Key Data Table

Ticker	BYND
Recent price	\$104.21
% Change from IPO price	317%
Market value	\$5.5 bil
2019E Revenue	205 bil
2020E Revenue	335 bil
2020E EPS	-0.26

Source: Bloomberg

Beyond Meat Inc. (BYND)



Uber Technologies Inc. (UBER)



Lyft Inc. C1A (LYFT)



Alphabet Inc. C1A (GOOGL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Nestle S.A. (CH:NESN)



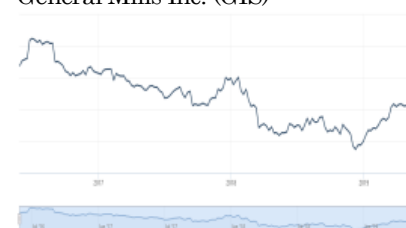
Tyson Foods Inc. C1A (TSN)



Danone S.A (FR:BN)



General Mills Inc. (GIS)



チャートは3年 (BYND、UBER、LYFTは1カ月)

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. The Debt Market Is Filled With Risks 社債市場はリスクがいっぱい 【インタビュー】 社債市場でトラブルを避ける方法

■ 企業別の信用状態分析を重視

キャロル・レベンソン氏は 1994 年に信用調査会社ギミー・クレジットを設立し、本誌に最初に登場したのは 1998 年に遡る。喧伝（けんでん）されたハイテク企業の新規株式公開（IPO）、新興国市場の資金調達にのしかかる圧力、イールドカーブの逆転など、当時と現在は似た点がある。同氏は 20 年以上も社債の信用調査に携わっており、米連邦準備制度理事会（FRB）の動きや投資適格債と米国債のスプレッド全般の動きなどについて憶測するよりも、個々の企業の信用調査を重視している。社債の残高は、米国経済の規模と比較して過去最大になっている。規制当局は債務増加に起因する金融システムの脆弱（ぜいじゃく）性に関して警告を発している。



本誌：5 月に米国債価格が上昇したが、企業の社債発行にとって青信号なのか？

レベンソン氏：必要な資金調達を我慢していた状況ではなかったように思う。実際に資金が必要になる前に社債を発行していた企業もあった。バイオ医薬品会社のブリストル・マイヤーズ・スクイブ（BMY）がその例だ。今のところ供給に対して需要も十分にあるようだ。格付けを重視し過ぎるのは良くないと思っているが、IT 大手 IBM（IBM）やブリストルは格付け機関が格下げ方向で見直し中だ。以前は見直し期間中の多額の社債発行など聞いたことがなかった。

Q：IBM は 200 億ドル、ブリストルは 190 億ドルを同じ週に発行した。以前とは 1990 年代か、2000 年以降か？

A：人々が金融危機を忘れてから見直し期間中の社債発行が可能になってきた。格付け機関は、格付けの行方についてヒントは出しているが、例えば企業買収が規制当局の審査段階にあれば、借り手にどの程度の譲歩が必要となるかなどは不明だ。また私は、買収が実現した後も、債務返済が計画通りに進んでいるかを注視する。

Q：社債バブルか否かについて議論が盛んだが、どう思うか？債務は過剰か？

A：私は 1 社ごとに個別に見ている。ただ、一つ気が付いた点として、企業は自らの失敗で BBB 格（S&P の場合）に転落しているように思える。現在、本当に痛いのは投資不適格のジャンク債に転落することだけになっている。格下げによって資本コストが上昇するため、株式投資家もこれは嫌う。多くの買収や戦略が、企業を投資適格ぎりぎりのラインにまで押しやっていく。「投資適格の範囲にとどまる見通し」といった発言を聞かすが、BBB より一つ上のシングル A 格の企業であるかもしれない。最近では、うまくいかない買収を多く見かける。

Q：買収関連の債務を減らそうとしながら成功していない企業の例はあるか？

A：消費者向け製品メーカー、ニューウェル・ブランズ（NWL）は、2016 年に同業のジャーデンを買収してからうまくいかなくなり、現在はフィッチによれば投資適格から転落した。「投資適格にとどまる予定」という発言は全く役に立たない。

■ 過度の成長への要求が企業を借金に追いやる

Q：景気後退や予期せぬ衝撃の影響は社債市場にどのように波及していくのか？

A：投資適格の企業は、自社株買いでも買収でも手控えさえすればよい。債券の世界では、10%の成長など要求しない。安定的である程度見通しが良ければ満足する。しかし、アクティビスト投資家であれば、株式分割を求めたり、一層多くの自社株買いを要求したりする。だから私は経営陣には同情したい。特に最高財

務責任者（CFO）なら常に保守的で慎重な姿勢を取りたいはずだが、圧力を受けるわけだ。景気敏感銘柄はもちろん景気後退期に大変な目に遭う。しかし、興味深いことにこのような企業はバランスシートに関して保守的だ。農業・建設機械のディーア（DE）や建設機械のキャタピラー（CAT）を例にとると、購入資金融資部門を除けばほとんど債務がない。このような企業は賢明で、株式投資家も含めた投資家も景気循環を考慮して盤石なバランスシートの必要性を知っている。

Q：うまく切り抜ける強い企業と、泥沼にはまってしまう弱い企業との違いをどう見分けたらよいか？

A：投資適格という視点であれば、困るようなことはそう頻繁には起こらない。ハイイールド債の分野では、財務的な柔軟性を維持しているか、多額の借り換えばかりしていないか、短期債を多用していないか、売却可能な資産を持っているか、プライベートエクイティのオーナーに多額の配当を支払っていないかなど、企業別に注意を向ける必要がある。格付機関が優れている点は、財務リスクをランク付けすることだ。2008～2009 年は例外として、大きな法的責任でも抱えていない限り、投資適格企業が破産することはない。

Q：ハイイールド債に格下げされるような債券を保有したくない保守的投資家が注意すべきことは？

A：われわれは何よりも財務的柔軟性に注目する。減配は可能か、自社株買いを減らせるか、現金を温存できるか、成長のための設備投資を減らせるか、などだ。エネルギー企業はこのような点で実績がある。

Q：つまり、キャッシュが重要か？

A：それが最重要だと思っている。選択肢を増やしてくれる最高の手段だ。

■ 株式投資家が債券投資から学べること

Q：株式投資家が社債市場や社債分析から学べることは何か？

A：最近では利益成長を良く見せようと、損益計算書に非常に多くの調整が加えられているため、なおさらキャッシュフローを注視することが必要だ。株式投資家に願うことは、複合企業ゼネラル・エレクトリック（GE）のようにならないうちに、バランスシートやキャッシュフローの戦略についてもっと経営陣に強い要求をすることだ。ヘルスケア企業の中には、決算発表時にバランスシートやキャッシュフロー計算書を発行しない会社が多い。情報がなければ、経営陣に質問もできない。例えば、速報から 3 週間後に当局に提出した書類でキャッシュフローがひどいことになっていたと分かったとしたら、投資家には手遅れだ。

Q：トップピックは？

A：投資適格債の中では、たばこ・ワイン製造持株会社のアルトリア・グループ（MO）。従来非常に保守的な企業だが、たばこ代替品に投資するため若干債務を増やした。バランスシートを回復するための財務的柔軟性は十分にある。法的リスクがあるため、米国債とのスプレッドは高めだが、4.2%という 10 年債の利回りは非常に割安に思える。正反対なのが、昔は選好していた GE だ。債券価格が上昇し、ますます魅力が小さくなった。

Levenson's Bond Bets

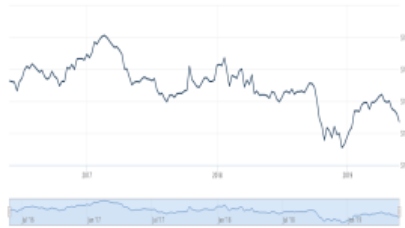
Company / Ticker	Current coupon rate	Maturity Date
PICK: Altria Group / MO	4.80%	2029
PAN: General Electric	3.375	2024

Gimme Credit

Bristol-Myers Squibb Co. (BMY)



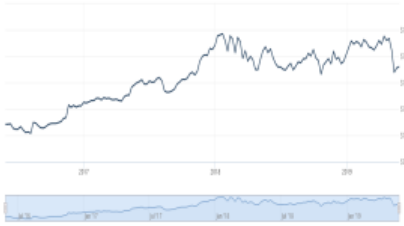
International Business Machines Corp. (IBM)



Newell Brands Inc. (NWL)



Deere & Co. (DE)



Caterpillar Inc. (CAT)



General Electric Co. (GE)



Altria Group Inc. (MO)



チャートは3年

By ALEXANDRA SCAGGS
(Source: Dow Jones)

5. The Trader NY ダウの下落は6週連続に メキシコとの貿易問題が下落に拍車をかける

【米国株式市場】

■ 新たな貿易問題

天国は善人のためにあり、地獄は悪人のためにある。一方、株式市場はどちらの方向にも身動きが取れない状態だ。

ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が先週 3.0% 安の 2 万 4815 ドル 4 セントで引けた後、投資家は焦っている。週間ベースで 6 週連続と、2011 年以降で最も長い下落期間になっているからだ。他の主要指数は、S&P500 指数が 2.6% 安の 2752.06、ナスダック総合指数が 2.4% 安の 7453.15 となった。小型株のラッセル 2000 指数は 3.2% 下落して 1465.49 で週末を迎えた。



先週の株式市場は、ファーウェイ・テクノロジー（華為技術）に対する禁止令への対抗策の発表が近いと中国が示唆したことで軟調に始まり、トランプ大統領がメキシコからの輸入品に 5% の関税を課すと発表したことを受けて、さらに下落基調が強まった。この関税は貿易に関するものではなく移民に関するもので、「不法移民問題が解決されるまで」上昇が続くとトランプ大統領はツイートした。

「市場は不意を突かれた」という表現は控えめなものかもしれない。S&P500 指数は金曜日に 1.3% 下落し、メキシコと関係の深い企業の株価はそれを上回る影響を受けた。例えば、メキシコと米国の間で鉄道事業を行っているカンザス・シティ・サザン (KSU) の株価は 4.5% 安の 113.28 ドルとなり、自動車のゼネラル・

モーターズ (GM) は 4.3% 安の 33.34 ドルとなった。しかし、以前と同様に株式市場が何とか持ちこたえている状態だったことは、より大きな驚きだった。プルデンシャル・ファイナンシャルのチーフ・マーケット・ストラテジストのクインシー・クロスビー氏は「実際に関税が発動されると市場が受け止めたら、下落はもっと大きかっただろう」と述べる。

Dow Jones Industrial Average



S&P 500 Index



NASDAQ Composite Index



Barron's 400 Index



■ 当面は悪材料を織り込みながらもみ合いの展開か

ただし、そうはならないという意味ではない。メキシコとの貿易問題は、貿易戦争の最初から投資家が直面してきた課題だ。今日でも、関税が交渉のための道具なのか、大統領の政策目標なのか、あるいはその間の何かなのかは明らかでない。この不透明感は、2018 年 1 月 22 日に洗濯機やソーラーパネルに対する最初の関税が発表されてからの S&P500 指数のパフォーマンスに反映されている。指数は 2.1% 下落したが、配当再投資分を含めたパフォーマンスは 0.6% のプラスだから、ほとんど動かなかったことになる。

株式市場はその間に高値を更新しているが、動きがあったというほどではない。今年の 4 月に S&P500 指数は史上最高値を更新したが、昨年 9 月時点の最高値からわずかに 0.5% 高い水準でしかなく、2018 年 1 月の高値と比較しても 2% ほど高いだけにすぎず、高値更新のトレンドにあるわけではない。

一方、これからの下値がどれくらいあるかについても予測が難しい。サントラスト・プライベート・ウェルスのチーフ・マーケット・ストラテジストであるキース・ラーナー氏は、S&P500 指数の 1 株当たり利益 (EPS) は 2020 年が 187 ドルになると予想されているが、投資家が株価収益率 (PER) として 15 倍が妥当だと考えると同指数は 2600 近辺となり、金曜日の終値から 5.5% 下落することになる、と指摘する。

5 月は、昨年 12 月以降で最もパフォーマンスの悪かった月となり、2018 年のひどい終わりの記憶はまだ市場を覆っている。当時、貿易戦争に対する懸念と米連邦準備制度理事会 (FRB) が金利を引き上げ過ぎるとの懸念から、政府や金融当局に市場からのメッセージが届くまで 20% 近い下落となった。現在、貿易戦争と並ぶ金融面の懸念は FRB が利下げに踏み切らないというものであり、政府や金融当局にこうした声が届くか株式市場は様子をうかがっている。

これらを頭に入れると、株式市場は当面、悪材料を消化する期間が続くそう。

■ 自動車株の下落は行き過ぎか

自動車セクターは、移民問題に関連したメキシコに対する関税強化というトランプ大統領の方針を受けて大きく下落した。同セクターに対する見通しは暗いが、株価下落は行き過ぎのように思われる。

米国とメキシコの貿易では自動車と自動車部品の比率が高いため、自動車セクターに対する懸念は妥当だ。ドイツ銀行によると、米国の大手自動車部品メーカーは世界全体の売上高の 20~40%をメキシコで上げている。従って、GM が 4.3%、フォード・モーター (F) が 2.3%の下落となり、部品大手のデルファイ・テクノロジーズ (DLPH) が 7.3%の急落となっても驚きではない。

ドイツ銀行のアナリストであるエマニュエル・ロスナー氏は、メキシコからの自動車輸入は約 930 億ドル相当で 25%の関税は約 230 億ドルだから「業界を麻痺させ、大きな不透明感が生じる」と金曜日のレポートに書いている。同氏は、25%の関税が自動車価格に反映されると 1 台当たり 1300 ドルの値上げとなり、米国の乗用車販売台数の約 18%に相当する 300 万台が失われると推定する。米国の自動車業界は年間で 600 億ドルの利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) を上げているから、これは非常に厳しい状態だが、実際の影響は 230 億ドルをはるかに下回るだろう。

一方、こうした状況を株式市場は経験済みだ。トランプ大統領が大統領候補だった時、北米自由貿易協定 (NAFTA) の廃棄を公約した。投資家は今回と同様に過剰に反応して、2016 年 9 月 29 日から大統領選当日の 11 月 9 日まで、ラッセル 3000 指数の自動車・自動車部品指数は、NY ダウが 1.3%上昇する間に 6%下落した。しかし、その後に自動車セクターは素早く反発して、その後の 3 カ月で NY ダウが 8%上昇する間に 15%の値上がりとなった。NAFTA はその後の 2016 年末から 2018 年 9 月にかけて再交渉が行われて新たな協定が結ばれたが、株式市場にとってはノイズにしかならなかった (ただし、議会はまだ批准していない)。

自動車セクターが急反発した理由の一つは通貨だ。大統領選挙後にメキシコ・ペソは、1 米ドルに対して 18 セントから 21 セントと約 14%下落した。通貨下落が関税の影響を相殺すると受け止められたからだ。先週の金曜日にペソは米ドルに対して 2.7%下落した。それほど下落したようには感じられないが、通常、通貨は株価ほど動かないことから大きな動きである。

一方、コーナーストーン・ウェルスで投資責任者を務めるクリフ・ホッジ氏は「今回の政策は市場にとっては意表を衝いたものとなった」と指摘する。米国の移民政策の議論に、関税と社会問題を関連付けるという新たな視点が加わったからだ。

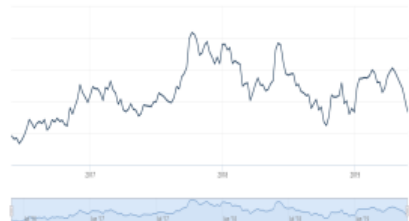
今回、新たな NAFTA 協定の交渉時期よりも自動車業界からの発言が多かったのはこれが理由だろう。GM は本誌の取材に対して米自動車政策評議会 (AAPC) のコメントを参照するように回答した。AAPC は「NAFTA よりもかなり改善した内容であるため、現政権の米国・メキシコ・カナダの貿易協定を強く支持している」とし、同時に「その成功のためには関税がないことが条件となる」としている。AAPC はフォード、GM およびフィアット・クライスラー・オートモービルズ (FCAU) を代表する団体である。関税は世界経済の成長に影響があり、これは全ての銘柄に影響があるだろう。しかし、今回のメキシコに対する関税がノイズ以上のものになるかは疑問だ。



Kansas City Southern (KSU)



General Motors Co. (GM)



Delphi Technologies PLC (DLPH)



Fiat Chrysler Automobiles N.V.
(FCAU)



チャートは3年

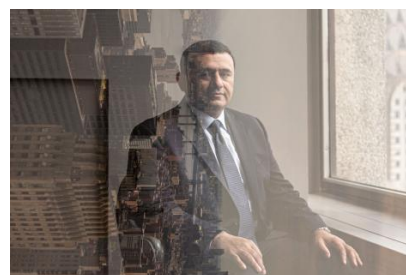
By BEN LEVISOHN and
AL ROOT
(Source: Dow Jones)

6. How a Winning Bond Fund Spreads Its Bets 好成績ファンド 大手金融機関の債券を選好

【債券ファンド】

■ 登山と運用に共通する哲学

「反応するのではなく対応せよ」というガウタム・カンナ氏の哲学は、10代の頃に登山者としてインドのヒマラヤ山脈で学んだものだ。高校卒業後に米国に渡ったカンナ氏は、「森林限界を超え一年中雪に覆われる高地で大自然に身を置くには、準備こそが全てだ。それは、リスクを理解し、リスクに直面した際にどのように対処するのかを理解することだ」と話す。



予想外の経済ニュースや政策が損失をもたらす債券市場についても同じことが言える。運用資産 6 億 600 万ドルの債券ファンドである BNY メロン・インサイト・コア・プラス (DCPAX) の運用を 2010 年の設定時から担ってきたカンナ氏は、同ファンドの安定したリターンは綿密な投資プロセスのたまものであると評する。同ファンドの機関投資家向けクラスの過去 5 年間のリターンは平均で年 3.2%と、中期債ファンドの上位 8%入りしている（個人投資家向けのクラスは 2018 年から）。

現在カンナ氏がベースキャンプを置くのは、ニューヨークのメットライフタワーの 7 階だ。そこは、BNY メロン・インベストメント・マネジメント傘下でロンドンを拠点に 8400 億ドルを運用するインサイト・インベストメントの米国オフィスである。インサイトの主な顧客は、年金基金など、経済や市場の状況にかかわらず特定の運用目標を満たす必要のある金融機関だ。カンナ氏のチームでは、収益を単に最大化するというあいまいな目標ではなく、幅広い米国債券をトラックするブルームバーグ・バークレイズ米国総合債指数に対し、年率で 150 ベーシスポイント (bp) の超過リターンを上げるという具体的な目標を定めている。

■ 綿密な投資プロセスが早期の判断に寄与

世界のあらゆる地域のほぼ全ての債券に投資できる大部分の債券ファンドと同様に、その投資プロセスは、トップダウンのマクロ経済の見通しからボトムアップのクレジット分析までの幅広いインプットを経て、ファンドの特定の目標にかなう資産配分に到達する。保険計理士や金融エンジニアに加え、元銀行員や格付機関の専門家などを含む 50 名超のインサイトの債券アナリストは、格付機関に頼らず、経営陣と面会することを義務付けられ、カバーする全ての証券をランク付けしている。

そのような細部への注目は、2014 年のエネルギーセクターに関する早期の判断に役立った。当時は、高リスク資産の価格までもが吊り上がり、ほとんどのクレジット市場でサイクル中の最低水準までスプレッドが縮小していたが、同チームはエネルギー関連ポジションのほとんどを売却した。「どこでアニマルスピリッツが高まっているのか検討を重ねたが、それはどうみてもエネルギーだった。大量の供給があり、エネルギーのサブセクターにおける債券発行残高は急拡大していた」と同氏は話す。

その年の終わりに、サウジアラビアが原油の生産調整を停止し、原油価格が急落した。「底値を付けたのは、

ムーディーズがコモディティ関連のほぼ全ての発行体の格下げを決めた 2016 年 2 月だった。この格下げのクライマックスこそが買うべきタイミングであり、私たちはそれを実行した」とカンナ氏は語る。

■ 金融セクター重視のアセットアロケーション

カンナ氏のチームでは、よりリスクの高い資産クラスへの配分を少なくしてきたものの（同ファンドの運用資産に占めるハイイールド債の割合は、2018 年 6 月の 12%に対し、最近では 5%未満）、2019 年の 2.5%の成長に向けた米国経済の足取りは順調であり、貿易摩擦の激化による影響を受けたとしても、国内総生産（GDP）の伸びはトレンドを上回るとみている。

カンナ氏によると、同ファンドの投資適格債への配分は 38.5%で、現時点でオーバーウェイトとしているセクターの一つは、大手金融機関だという。シティグループ（C）や JP モルガン・チェース（JPM）といった大手金融サービス会社は、金融危機以来、徹底的な検査を受けており、同氏は「もしもジェイミー・ダイモンのような人物に話を聞いたとすると、今ほど自己資本が充実した状況は過去に一度もなかったと言うはずで、私たちはそういう銀行にお金を貸したい」と話す。また、メットライフやリパティ・ミューチュアルなどの保険会社の劣後資産も選好しており、「これらの保険会社は、どのような経済状況にも対処できるという点で極めて高い耐久力と回復力を持つ質の高い発行体だ」と指摘する。

同ファンドの運用資産の 3 分の 1 近くを占めるのが、住宅ローン担保証券（MBS）や、自動車ローンや学生ローンの債権を裏付けとする資産担保証券（ABS）といった証券化商品である。米国の消費が好調に推移しているので、消費者ローン債権 ABS を選好するという。また、昨年の中貿易摩擦の初期段階に急落した輸送用コンテナを対象とする ABS にも妙味があるという。市場では、輸送用コンテナの需要が大幅に落ち込むとの予想が大勢を占めていたが、インサイトのアナリストは異なる結論を出した。カンナ氏は、中国などから調達している企業の多くが、他国からの調達という代替策を見つけるべく取り組みを進めているので、稼働率が上昇する可能性もあるとの見方を示している。

BNY Mellon Insight Core Plus

	1-Yr	3-Yr	5-Yr
DCPIX	6.7%	3.6%	3.2%
Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index	6.3	2.3	2.6
Asset Allocation	% of Assets		
Investment Grade Corporate	38.5%		
Treasuries	21.2		
MBS	16.4		
ABS	10.1		
High-Yield Corporate	4.5		
CMBS	3.0		
Government Related	3.0		
Emerging Market Debt	2.8		
Cash and Equivalent	0.5		

Note: Allocation as of 4/29. Returns through 5/28; three- and five-year returns are annualized.
Sources: Morningstar; BNY Mellon

BNY Mellon Insight Core Plus Fund:A (DCPAX)



チャートは3年

Citigroup Inc. (C)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 逆イールドカーブの意味は今回は異なる 関税がまたも悪影響 逆イールドカーブは株式の買い場

【コラム】

■ メキシコ製品に対する関税

ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 1 週間で 3% 下落して、週次では 6 週連続の低下となった。難民認定を求めるメキシコからの越境者を阻止するために、メキシコからの輸入に関税を掛けるというトランプ大統領による新たな脅しが株価下落の拍車となった。



ドイツ銀行のストラテジストであるビンキー・チャドハ氏によると、貿易戦争は今回の攻撃前の時点で既に、米国株式市場にとって 5 兆ドルの機会損失となっている。同氏の試算によると、S&P500 指数のリターンは 2009 年に強気相場が始まってからは年率 12.5% だったが、過去 17 カ月では横ばいで、貿易戦争の始まりによって過去の傾向が途切れて機会損失につながった。

トランプ大統領が株式市場を自身に対する成績表とみていることは有名だが、ゴールドマン・サックスの経済チームによると、関税によって大統領が政治的に得ているものはあまりない。大統領の支持率も、アイオワ、ミシガン、ペンシルベニアおよびオハイオの各主要激戦州では上昇していない。中国製品に対する関税は他の関税よりも歓迎されがちだが、一般的に大統領の支持率が上昇するのは貿易摩擦が緩和した後だ。

しかし、貿易摩擦悪化が金融市場と米国経済にとっての短期的な重しになっているとしても、ゴールドマン・サックスは、来年の大統領選挙への影響は小さいと考えている。重要なのは、2020 年第 2 四半期前後の経済、労働市場、株式市場の動向だ。そのためゴールドマン・サックスは、トランプ大統領が最大の効果を狙って中国との合意を年末まで引き延ばしたいと望んでいる可能性がある」と結論付けている。

メキシコ製品に対する関税という新たな脅しは、経済にとってさらなる重しになる可能性がある。関税は一部の物価を押し上げるものの、他の消費を抑えなければならないためデフレ的である。この影響は、米連邦準備制度理事会 (FRB) による利下げの可能性を高めており、先物市場は 0.25% ポイントずつ少なくとも 2 回の利下げを織り込んでいる。

景気に対する懸念によって債券利回りは世界的に大幅に低下しており、米国 10 年国債利回りは 2.139% と、2017 年 9 月以降の最低水準へ低下し、昨年 10 月の最近の最高水準からは 1% ポイント超低下した。

■ 逆イールドカーブの別の利用法

自分でも認め難いほど長期にわたってイールドカーブにとりつかれてきた筆者にとって、かつてはあいまいな指標だった逆イールドカーブが突然注目されるようになったのには驚きだが、ニューヨーク・タイムズ紙の 1 面を飾るようになれば無理もない。

国債利回りは 10 年債が 2.15% で 3 カ月債が 2.35% と逆イールド状態になっており、これが歴史的にリセッション (景気後退) に先んじてきたために株式市場を動揺させている。従って、金融市場の歴史において最も危険である、「今回は違う」という言葉を発することに、少なからずの不安もある。

FRB がフェデラルファンド (FF) 金利誘導目標を引き上げて、米国債のイールドカーブがほぼ横ばいになった 2000 年代半ばには、「今回は違う」という言葉は良く聞かれた。グリーンズパン元議長は、長期金利が上昇しないことを「コナンドラム (謎)」と呼んだ。次のバーナンキ元議長も、物価の圧力が弱まっているとイールドカーブが示唆しているにもかかわらず、一時的なインフレ率上昇に対処するために利上げを続けた。

債券ポートフォリオの運用会社を立ち上げたロバート・ケスラー氏は、筆者による 2006 年 9 月の米国債券市場の記事で、住宅に対するデフレ的な圧力によって、金融システムを救済するために FRB が翌年に利下げを強いられるだろうと予測した。バーナンキ元議長自身は、金融危機が発生してリーマン・ブラザーズが破綻した 2008 年の前年に、サブプライムローンの問題は収束に向かっていると述べている。

一方で、イールドカーブの警告を尊重しないことに対するリスクにもかかわらず、実体経済からの前向きなシグナルと債券市場からの厳しいシグナルが交錯する場合、株式市場にとっては弱気ではなく強気のシグナルとなる。

ルーソルド・グループのジム・ポールセン氏は、1967 年以降について、消費者信頼感と 10 年国債利回りを比較するモデルを構築した。両者の乖離（かいり）度合いが上位 4 分の 1 に属する期間において、S&P500 指数のその後 6 カ月の平均上昇率は 14.34% で、下落確率は 20.36% だった。両者の乖離度合いが下位 4 分の 1 に属する期間において、その後 6 カ月の平均上昇率は 6.76% で下落確率は 38.06% だった。同氏のモデルの現在の乖離度合いは、1967 年以降の他の全ての 6 カ月間の水準を 93% 上回っており、株式市場の今後の高いリターンを示唆している。消費者信頼感は、過去 2 年間の大半において高原状態を維持しており、力強い労働市場を反映している。

シカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ指数（VIX 指数）の債券市場版である MOVE 指数を開発したハーレー・バスマン氏は、イールドカーブのフラット化で価格が低下した投資対象を好んでいる。それには、住宅ローン担保証券（MBS）やその他の金利敏感資産、地方債、マスター・リミテッド・パートナーシップ（MLP）、住宅ローン証券に投資する不動産投資信託（REIT）、事業開発会社に投資するレバレッジをかけたクローズドエンドのファンドが含まれる。同氏によると、地方債のクローズドエンド・ファンドは純資産価値に対して 10% のディスカウントとなっている。イールドカーブが示唆するように FRB が金利を引き下げた場合、これらのレバレッジをかけた投資は分配の増加が見込まれる。この観点でバスマン氏が間違っているとしても、9% の利回り（無税の地方債クローズドエンド・ファンドの利回りは 4% 半ば）で痛手は緩和できると同氏は語る。

CME フェドワッチによると、5 月 31 日の FF 金利先物市場は、早ければ 9 月に利下げする確率を 3 分の 2 と織り込んでいる。1 週間前は 2 分の 1 だった。利下げはリスク資産の価格を上昇させるだろうが、その恩恵を得るためには投資のための手元資金を確保しておかなければならない。少なくとも、債券よりも短期投資のリターンの方が高い。

By RANDALL W. FORSYTH

(Source: Dow Jones)

8. Chip Stocks Have Far More Than Tariffs to Worry About 視界不良 【半導体セクター】 下半期の需要回復見通しは大幅に後退、貿易戦争とファーウェイ制裁が足かせに

■ 下半期の業績見通し引き下げを受けて株価は反落

半導体株は今年初め、需要が年後半に大幅に改善するという期待感と、米中間の貿易交渉が合意に達するという確信によって急上昇し、上場投資信託（ETF）である i シェアーズ PHILX セミコンダクターETF（SOXX）の年初から 4 月までの上昇率は 35% に達した。

ところが、半導体メーカーの直近の決算発表でのさえないコメントと貿易戦争の激化は、そうした魔法のような回復シナリオ



を台無しにした。それに呼応して株価は急落し、i シェアーズ PHLX セミコンダクターETF は 5 月に 17% 下落した（同じ期間における S&P500 指数の下落率は 7%）。

では、投資家は過剰に反応しているのだろうか。バーンスタインのアナリスト、ステイシー・ラスゴン氏によると、その可能性は非常に低い。同氏は今年初め、多くの半導体メーカーの業績見通しについて楽観的過ぎると考えていた。「半導体メーカーが下半期の大幅な回復について言及するたびに心配になった。半導体メーカーは実際には顧客需要の実態を把握していなかった」。

その一方で、貿易の動向は顕著に悪化している。米国は 5 月 10 日、中国からの 2000 億ドルの輸入に賦課する関税を引き上げ、さらなる引き上げを匂わせている。貿易をめぐる懸念は、ファンダメンタルズに関するより深いパニックへと変化している。

■ データセンターなどほぼすべての最終市場で需要が軟化

半導体の需要環境はこの 1 年間で悪化の一途をたどっている。直近の決算発表でのコメントは、クラウド・コンピューティングや中国などほぼ全ての主要最終市場で失望的な内容だった。半導体セクターは年後半の強気な需要見通しを撤回している。

例えばテキサス・インスツルメンツ（TI、ティッカーは TXN）は決算発表で、半導体の下降局面は通常 4 ～5 四半期継続すると強調し、通信インフラ需要の不安定な状態が今後継続する可能性がある」と指摘した。また、インテル（INTC）の 2019 年通期見通しは市場予想を下回り、同社は今期についてより慎重な見方をしていると述べた。さらにエヌビディア（NVDA）は 5 月 16 日、データセンター市場の視界は不良だと述べ、わずか 3 カ月前に発表していた通期予想を撤回した。こうした唐突な見通しの悪化は投資家に嫌気され、同社の株価は 15% 下落した。

半導体需要における問題の発生は半導体価格からも明らかで、ベンチマークとなる 8 ギガバイトのメモリーの価格はこの 1 年を通じて下がり続け、5 月半ばまでに 40% 下落した。調査会社のトレンドフォースは、主要サプライヤーの在庫水準の上昇により、6 月はさらに下落すると予想している。

モルガン・スタンレーのアナリスト、ジョセフ・ムーア氏は先週のレポートで、「半導体企業のバランスシートと流通チャネルにおける在庫水準は非常に高く、ほぼ全ての最終市場の需要は弱いまだ。メモリーの供給過剰は 1 世代に 1 度の規模に達している」と書いた。同氏は、マイクロソフト（MSFT）、アルファベット（GOOGL）、フェイスブック（FB）の第 1 四半期の設備投資がいずれもモルガン・スタンレーの予想を下回ったと指摘している。

■ 見通しの改善にはまだ時間がかかる

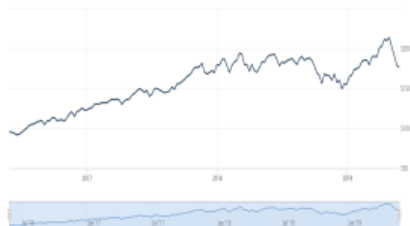
では、投資家は半導体銘柄の 5 月の株価を押し目買いのチャンスと考えるべきなのか。答えはおそらくノーだ。半導体銘柄の株価は実際には昨年秋から上昇しており、指数の昨年 10 月以降の上昇率は 10% を超えている。こうした株価上昇は、ファンダメンタルズが大きく悪化し、貿易戦争が解決しない状況で起きた。

サスケハナ・ファイナンシャル・グループの半導体アナリスト、メディ・ホッセイニ氏は、「投資家は辛抱する必要がある。最近の株価調整を買い場とみなせるようになるには、視界が改善しなければならない」と言う。さらに同氏は、ファーウェイ・テクノロジーズ（華為技術）への半導体販売に対する最近の規制は、株価に完全に反映されていないもう一つの大きなリスク要因だと指摘する。同社は世界の無線通信局設備、ネットワーク・ルーター、スマートフォンの市場でそれぞれ 29%、25%、14% のシェアを持つ。中国における同社の 5G ネットワークの展開に問題が生じた場合、世界中の半導体産業が打撃を受ける可能性がある。

ハイテク投資家は、マクロ経済と景気循環のリスクにさらされている半導体の代わりに、強力な製品サイクルと市場シェア奪取能力を持つ、より底堅い企業に注目すべきだ。本誌はそうした企業の例として、ペイパ

ル・ホールディングス (PYPL)、アルファベット、任天堂 (7974) を取り上げてきた。

iShares PHLX Semiconductor ETF (SOXX) Texas Instruments Inc. (TXN)



Intel Corp. (INTC)



NVIDIA Corp. (NVDA)



Microsoft Corp. (MSFT)



Facebook Inc. Cl A (FB)



PayPal Holdings Inc. (PYPL)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Nintendo Co. Ltd. (7974)



チャートは3年

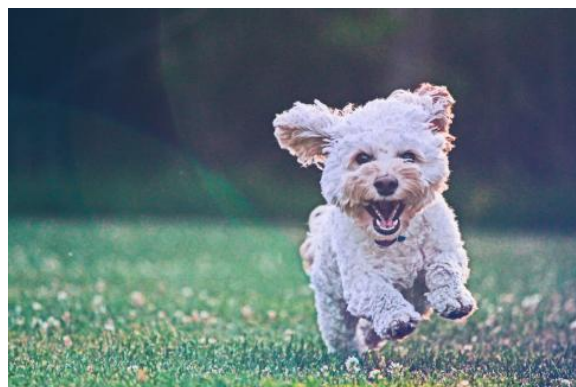
By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

9. The Secret Life of Pet Stocks 拡大するペット経済に投資するには 【ペット関連銘柄】 ペットの“人間化”に伴う事業展開が注目されるが、ペット専門の投資機会は限られる

■ ミレニアル世代がけん引するペットフード市場

米国のペット関連市場は今年 3.9%拡大し、過去最高の 754 億ドルに達すると予想されている。米国ペット製品協会によると、ペット関連の支出のうち最大のカテゴリは食品で、今年は4.5%増の 317億ドルとみられている。数量が伸びているだけでなく、飼い主として最大の層であるミレニアル世代は、より高い金額を払ってナチュラルなペットフードを選んでいる。

食品大手のゼネラル・ミルズ (GIS) は先週、昨年買収した自然派ペットフード事業ブルー・バッファローの売り上げが前年比 11%増だったと発表した。しかし、ペットフードを扱う JM スマッカー (SJM) やコルゲート・パルモリブ (CL) と同様、純粋なペット銘柄と言える投資先はほとんどない。ペット用品の小売りを手掛けるペットスマートやペトコが思い浮かぶかもしれないが、両社はそれぞれ 2015 年と 2016 年にプライベートエクイティ投資家に買収されている。



ペットスマートは、チューイーという不採算のオンライン店舗を保有しており、もうすぐ CHWY というティッカーで上場する予定だ。2000 年 2 月に同業のペッツ・ドット・コムが上場し、同じ年の秋に破綻したことはあまりに有名だが、チューイーは昨年度の売上高が前年の 21 億ドルから 35 億ドルに増加したことを考えると、もっとうまくいくはずだ。

■ 高リターンを上げるペット医療銘柄

ペット関連の支出で 2 番目に大きいカテゴリは医療で、市場は今年 4.8%成長して 190 億ドルに達すると推定されている。バロン・グロース・ファンド (BGRFX) のマネジャーを務めるニール・ローゼンバーグ氏によると、獣医師への訪問頻度が上がり、診断や治療法の選択肢が拡大する中、ペットの寿命も延びている。同氏のファンドは過去 1 年間で、S&P500 指数の倍に相当する 12%のリターンを上げた。ここ数カ月のパフォーマンスを支えたのは、ペット医療関連のアイデックス・ラボラトリーズ (IDXX) とデクラ・ファーマシューティカルズ (DPH.英国) で、ともに株価が年初来で 33%上昇している。

これらの銘柄の株価収益率 (PER) を見れば、バリュー投資家は怖気づくだろう。ローゼンバーグ氏は、展開可能な大きな市場、高い参入障壁、シェア獲得力、そして強力なキャッシュフローを持つ企業を好むと述べている。モーニングスターによると、同氏のファンドは過去 15 年間で安定的に市場と同種のファンドをアウトパフォームしてきた。同氏は「ペットの人間化」と呼ばれる傾向が長期的に続くともっており、「人々は結婚して子供をつくることを先延ばしにし、ペットで代用している」と説明する。

実際、米国の出生率は史上最低水準にあり、子供よりペットの数が多く、ペット関連の支出は経済の 2 倍のペースで成長している、とプロシエアーズでグローバル投資ストラテジストを務めるシメオン・ハイマン氏は指摘する。プロシエアーズは昨年秋、上場投資信託 (ETF) のペットケア (PAWZ) を設定した。そのポートフォリオの半分強が、医薬品、診断薬、獣医製品を扱う企業で構成されている。

ETF の保有銘柄の一つであるトゥルーパニオン (TRUP) は、上昇の続くペット医療費をカバーするペット医療保険を販売している。ウォール街は、同社が来年 20%増収の 4 億 4700 万ドルの売り上げと黒字化を達成すると予想しており、カバーする 9 人のアナリスト全員が買いを推奨している。10 番目の意見を聞きたいところだが。

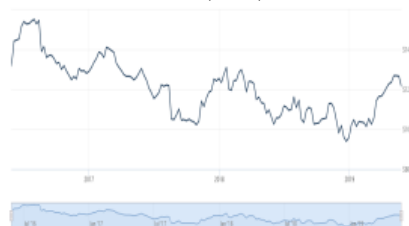
ペット関連のハイテク事業への投資機会は、今のところほぼベンチャーキャピタリストに限られている。ただし関連企業として、アクティジョイはペットの活動レベルを追跡できるサービスを提供し、ミラペットは犬用の電動歯ブラシ、ワグズはスマート首輪やカメラ付きの餌やり器、そしてインスタチャーは、Wi-Fi 対応の温度制御や睡眠分析機能を備えたペットハウスを製造している。

ちなみに、ペット関連の支出のうち、唯一縮小しているカテゴリはペット自体の購入費で、今年の総額は 2%減の 20 億ドルとみられている。

General Mills Inc. (GIS)



J.M. Smucker Co. (SJM)



Colgate-Palmolive Co. (CL)



Baron Growth Fund;Retail (BGRFX)



IDEXX Laboratories Inc. (IDXX)



Dechra Pharmaceuticals PLC (UK:DPH)



ProShares Pet Care ETF (PAWZ)



Trupanion Inc. (TRUP)



チャートは3年 (PAWZ は1年)

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

10. 4 REITs for Income Investors to Consider 銘柄選択の手引き インカム狙いの投資家が検討すべき REIT 銘柄

【不動産投資信託】

■ 好調なリターンを上げる REIT だが、個別銘柄の選択は難しい場合も

不動産投資信託 (REIT) は 2019 年に入って好調に推移してきた。5 月 28 日時点で S&P500 指数のリターンが 12.7%であるのに対し、REIT の代表的な指数である FTSE NAREIT オール・エクイティ REITs インデックスのリターンは 17.8%となっている。

REIT は、課税対象利益の 90%以上を株主に分配することが義務付けられているため、インカム狙いの投資家の間では人気が高い。

ところが個別銘柄の選択は難しいこともある。例えば、米国不動産投資協会 (NAREIT) によると、商業施設に特化した REIT だけでも 33 銘柄が存在する。本誌では、銘柄選択の手引きとして、REIT を主な投資対象とした不動産ファンドのうち、過去 1 年間の運用成績が好調だった 5 本を選び (図表を参照)、各ファンドで組入れ比率が最大の銘柄に注目した。

指数プロバイダーで企業配当の格付けを行うリアリティ・シェアーズは、これらの銘柄の配当について格付けを行っている。本誌が注目した 4 銘柄のうち、基地局運営のアメリカン・タワー (AMT)、物流不動産大手のプロロジス (PLD)、REIT のサイモン・プロパティ・グループ (SPG) の 3 銘柄に対しては 5 段階のうちの 4、データセンター運営大手のエクイニクス (EQIX) については 3 の評価だ。

■ 注目すべき REIT

DFA リアル・エステート・セキュリティーズ (DFREX) およびニューバーガー・バーマン・リアルエステート (NREAX) で組入れ比率が最大なのは、アメリカン・タワーだ。同銘柄の過去 1 年間のリターンは 50%を上回り、配当利回りは 1.7%だ。

アメリカン・タワーの第 1 四半期の業績を受けて、モーニングスターのマシュー・ドルギン氏は同社を「特に魅力的な業界の中でも、最高の企業」と評価している。同氏は、アメリカン・タワーが「ますます増加するモバイル端末のデータ使用量」に乗じるのに極めて有利な立場に立っているとする一方、「株価は先走りし



ていると思う」とも加えている。ファクトセットの集計によると、同社の 2019 年の予想キャッシュフローは 26 億ドルで、2020 年には 32 億ドル近くまで増加すると見込まれる。

4 月 30 日時点で、プリンシパル・リアル・エステート・セキュリティーズ・ファンド (PRRAX) で組入れ比率が最大の銘柄は、プロロジスである。同社の主な事業はアマゾン・ドット・コム (AMZN) やフェデックス (FDX)、ホーム・デポ (HD) といった企業への、物流施設の貸し出しである。電子商取引の成長にうまく乗じた同社の施設は、流通や梱包、組み立て、消費財の簡単な製造に利用されている。同銘柄の配当利回りは 2.9%、過去 1 年間のリターンは約 17% である。

コーヘン・アンド・スティアーズ・リアル・エステート・セキュリティーズ・ファンド (CSEIX) で組入比率が最大なのは、世界各地でデータセンターの運営を行うエクイニクスだ。エクイニクスの過去 1 年間のリターンは約 25%、配当利回りは 2% である。

Location, Location, Location

Real estate can provide good income. These five real estate funds are among the category's best performers over the past year.

Fund / Ticker	1-Year Return	AUM (bil)	12-Month Trailing Yield	Expense Ratio	Recent Largest Holding / Ticker
DFA Real Estate Securities I / DFREX	21.65%	\$9.7	4.09%	0.18%	American Tower / AMT
Neuberger Berman Real Estate / NREAX	20.72	460 mil	1.70	1.22	American Tower / AMT
Principal Real Estate Securities / PRRAX	20.25	4.6	1.60	1.25	Prologis / PLD
Cohen & Steers Real Estate Securities / CSEIX	19.98	5.5	3.22	1.14	Equinix / EQIX
DWS RREEF Real Estate Securities / RRRAX	19.54	1.4	1.90	0.97	Simon Property Group / SPG

Data as of May 24 except for largest holdings.

Source: Morningstar

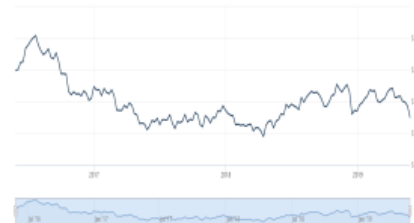
American Tower REIT (AMT)



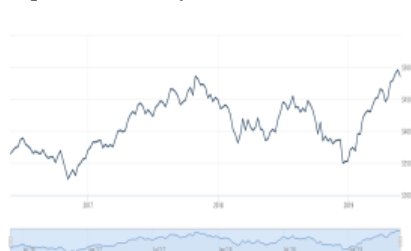
Prologis Inc. (PLD)



Simon Property Group Inc. (SPG)



Equinix Inc. (EQIX)



DFA Real Estate Securities Portfolio: Institutional (DFREX)



Principal Real Estate Securities Fund:A (PRRAX)



Amazon.com Inc. (AMZN)



FedEx Corp. (FDX)



Home Depot Inc. (HD)



Cohen & Steers Real Estate Securities Fund:A (CSEIX)



DWS RREEF Real Estate Securities Fund:A (RRRAX)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

2019 年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
14 Barron's Roundtable Pt. I
21 Barron's Roundtable Pt. II

February

4 ETF Feature
11 Top 100 Sustainable Companies
25 Best Online Brokers

March

4 ETF Feature
11 Top 1,200 Advisors
11 Best Fund Families
18 Roundtable Energy
25 Retirement Quarterly
25 Penta

April

1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Big Money Poll
22 Top 100 Financial Advisors
29 Best Performing Hedge Funds

May

6 ETF Feature
6 Roundtable: Biotech Investing
13 Income Investing
20 Technology
27 Top CEOs

June

3 ETF Feature
3 Retirement Quarterly
10 Top 100 Women Financial Advisors
17 Penta
24 Sustainable Investing

July

1 ETF Feature
8 Fund Quarterly
15 Midyear Barron's Roundtable
22 Top Annuities
29 Ranking Robo Advisors

August

5 ETF Feature
19 Technology

September

2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
16 Top Independent Financial Advisors
23 Penta

October

7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
21 Big Money Poll

November

4 ETF Feature
11 Technology

December

2 ETF Feature
9 Retirement Quarterly
9 Penta
16 Outlook: Where to Invest in 2020



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. How to Pick Your Retirement Home

Millions of seniors are expected to move out of their homes each year starting in 2035. Developers are already coming out with new takes on retirement living.

FEATURE

2. Broadcom Stock Has Been Battered. Here's Why It's Now a Buy.

The semiconductor company should weather China trade tensions and a slump in chip demand. And its stock is cheap.

FEATURE

3. Beyond Meat Stock Could Burn Shareholders

Even if the market for alternative meat explodes and Beyond Meat outsells rivals, it is no sure thing that the company can maintain the growth required to justify today's valuation

FEATURE

Small-Cap Investing With a 9% Dividend Yield

Compass Diversified Holdings has eight subsidiaries, ranging from Sterno Group to Ergobaby.

FEATURE

Carl Icahn Is Taking On Occidental Petroleum. Why It's Good for the Stock.

While the activist investor is unlikely to stop a merger with Anadarko Petroleum, shareholder pressure on management is mounting.

FEATURE

7 Stocks to Play a Changing Retirement Housing Market

Stocks of senior-housing operators are less vulnerable to trade tensions, and many offer large dividends.

FEATURE

How to Stay in Your Home When You Retire

The challenge will be when residents become older and less healthy, requiring more assistance.

INTERVIEW

4. The Debt Market Is a Dangerous Place. Here's How to Stay Out of Trouble

Carol Levenson of Gimme Credit is bullish on Altria debt, bearish on GE credit. A wish list for issuers and investors.

THE TRADER

5. Dow Drops for Sixth Week Because Tariffs Aren't Just for China Anymore

President Trump announced he was imposing 5% tariffs on Mexican imports. To say that the market was caught by surprise would be an understatement.

TRADER EXTRA

Kraft Heinz Stock Blows Up on Warren Buffett

Kraft Heinz shares' continuing slide has stamped an unusual blemish on Berkshire Hathaway CEO Warren Buffett's investing record.

TRADER EXTRA

5. Auto Stocks Got Slammed by Mexico Trade Tensions. It Looks Like an Overreaction.

In Friday trading, General Motors fell 4.3%, Ford Motor dropped 2.3%, and auto supplier Delphi Technologies tumbled 7.3%.

EMERGING MARKETS

Tariffs May Hurt, But the Mexican Economy Is Surprisingly Stable

The country has a falling inflation rate and high real rates, which should help it weather the crisis. One problem: not enough resources to actually patrol the U.S. border.

FEATURE

The Next Threat to Big Marijuana

If lower-cost marijuana from Colombia is allowed to freely compete with products from expensive greenhouses in North America and Europe, big companies like Canopy Growth that built those operations could suffer

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Retailer Marks and Spencer Tries Transformation Again — and This Time It Might Work

The venerable British retailer has tried to update itself a number of times. Now a deal with an innovative online company may finally brings shoppers back.

MUTUAL FUND PROFILE

6. How a Winning Bond Fund Spreads Its Bets

BNY Mellon Insight Core Plus invests in everything from Treasuries to high-yield bonds to emerging market debt. Why it likes the bonds of Citigroup, JPMorgan Chase, and other financial firms.

COMMODITIES CORNER

Calculating the High Cost of Really Stormy Weather as Hurricane Season Begins

Hurricanes in the Gulf may hit oil and natural-gas supplies and hammer soybeans and cotton, while in Florida, oranges and lumber are exposed. The Midwest is already underwater.

UP AND DOWN WALL STREET

7. It Really Is Different This Time

TECHNOLOGY TRADER

8. Tech's Problems Go Well Beyond Trade

FUNDS

You Might Own a Model Portfolio Without Knowing It. Here's What You Need to Know.

OTHER VOICES

How to Get Big Tobacco to Quit Cigarettes

STREETWISE

9. The Secret Life of Pet Stocks

THE ECONOMY

The New Economics of Crime

INCOME INVESTING

10. 4 REITs for Income Investors to Consider

STRIKING PRICE

The Market Is Getting Scary. How to Protect Yourself With Exchange Stocks.

PREVIEW

There's a Lot Riding on Apple's Next Keynote

REVIEW

China Holds Rare Earths Hostage, but Don't Panic

MARKET WATCH

Worriers Awaken

『バロنز拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

大和証券入社後 1986 年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー (現 UBS) 証券を経て 2000 年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学 MBA。

バロنز拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロنز拾い読み』 (2019 年 6 月 3 日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : barrons@grp.jiji.co.jp

(※ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください。)

※ 当誌は、時事通信社が Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※ 図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます